

## Para invertir **Bolsa**

Texto: David F. Díaz  
Fotografía: Manuel Casamayón



Carlos Moreno-León Hochstrate, en la sede de Soler-Padró Morrow en Madrid.

# Tras las huellas de los accionistas

La consultora Soler-Padró Morrow está especializada en la identificación de los accionistas de una compañía y en la búsqueda de nuevos inversores

**D**ime quiénes son tus accionistas y te diré quiénes. Esta es, a grandes rasgos, la filosofía de Soler-Padró Morrow, una consultora independiente que se dedica a la identificación y a la comunicación con los inversores, y que es fruto de la colaboración entre el abogado Jacinto Soler Padró, importante accionista de La Seda que durante la década de los noventa mantuvo un sonado litigio por el control de la compañía textil catalana, y la estadounidense Morrow & Co. "No identificamos el núcleo duro, que ya se sabe, ni a los depositarios de las acciones, sino que vamos más allá y encontramos al propietario final de los títulos de una empresa", explica Carlos Moreno, socio de esta consultora que se compromete a identificar, como mínimo, el 90% del capital flotante de una empresa a nivel mundial.

Soler-Padró Morrow está especializada en el rastreo de los inversores institucionales de una compañía, aunque también puede, a petición del cliente, identificar a los accionistas minoritarios. En EE UU, Morrow & Co. asesora desde hace más de tres décadas a unas 600 compañías y factura 30 millones de dólares (unos 40 millones de euros aproximadamente). En España su implantación es más reciente, pero ya tiene clientes importantes como Telefónica, Unión Fenosa o ACS, entre otros. Están muy interesados en el mercado español porque en su opinión ofrece bastante potencial de negocio por dos motivos: las compañías cada vez están más atentas a la comunicación con sus accionistas y, en segundo lugar, muchas empresas han salido a Bolsa recientemente o van a salir pronto y necesitan estos servicios.

En Soler-Padró Morrow se definen a sí mismos como un complemento al departamento de relaciones con los inversores e insisten en que no hay mayor valor añadido para optimizar el valor de la acción que conocer quiénes son los propietarios de los títulos. "Las compañías cotizadas, en el momento que conozcan a los propietarios finales de sus acciones, podrán mantener una comunicación constante con ellos. Si los gestores de un fondo están informados puntualmente será más difícil que abandonen la compañía en los malos momentos", argumenta Carlos Moreno. Soler-Padró Morrow no quiere calificar de opacas a las compañías españolas, pero reconoce que van bastante por detrás de las estadounidenses en la comunicación con sus propietarios. "La mayoría de las compañías españolas no sabe quién es el beneficiario final de sus títu-

los", señala Moreno. Soler-Padró Morrow pone a disposición de sus clientes un programa informático que sirve como registro de accionistas y que facilita la comunicación entre éstos y el departamento de relaciones con los inversores.

El caso más paradigmático de la importancia que tiene conocer la procedencia de los accionistas es, según Carlos Moreno, el de Sony, cliente de Morrow & Co., que se ha visto forzado a cambiar su estrategia de gestión y de comunicación tras conocer que cerca del 40% de su capital está en manos no japonesas.

Además de la identificación de los propietarios de los títulos, otro de los servicios que ofrece esta consultora es el de la búsqueda de nuevos accionistas. "Localizamos una serie de inversores institucionales que podrían ser accionistas de la compañía, pero que por distintos motivos no lo son. Les ponemos al corriente de la empresa (resultados, código de buen gobierno, composición accionarial), y si están interesados, organizamos un encuentro con la compañía". Soler-Padró Morrow insiste en que no busca accionistas basándose en el libre albedrío, sino que realiza una selección estratégica en función de las características y las necesidades de la empresa.

### Preparación de las juntas generales

Otros de los servicios de esta consultora son: el desarrollo de programas de fidelización y comunicación con el accionariado minorista, el diseño accionarial de una oferta pública de adquisición o una oferta pública de venta (OPV) y la preparación de las juntas generales de accionistas con la pertinente obtención de delegaciones de voto. Sobre este último servicio, Carlos Moreno cree que las compañías españolas cotizadas descuidan bastante la preparación de sus juntas. "La participación activa de un fondo de inversión en una junta puede dejar en mal lugar a la compañía si no está preparada. Contra eso lo mejor es mantener una política de comunicación activa con los inversores", indica Moreno.

En EE UU, uno de los servicios más comunes de Morrow & Co. es el asesoramiento legal en los *proxy fights* u opas de voto, moneda corriente en el acontecer de las sociedades cotizadas estadounidenses, donde grupos rivales intentan desbancar al consejo de administración de una empresa, tratando de convencer a sus accionistas, en el marco de una junta general, de las ventajas de un cambio de gestión. En España estas luchas internas no son habituales.

## Transición en calma en los índices MSCI

**El momento elegido por los gestores para aplicar los cambios en la ponderación de los índices más seguidos del mundo fue clave para lograr beneficios**

**A**l cierre de la sesión del pasado 30 de noviembre entró en vigor la primera fase del cambio en la fórmula de cálculo de la ponderación de los índices Morgan Stanley Capital International (MSCI), la mayor referencia para los gestores de fondos de inversión de todo el mundo. El principal criterio para la elaboración de estos indicadores dejaba de ser la capitalización en favor del capital flotante de las compañías, lo que provocó que unos valores ganasen peso, que otros lo perdiesen, así como que algunas compañías abandonasen los índices y otras pasasen a formar parte de los mismos. Mientras los analistas alertaban sobre la posibilidad de bruscas oscilaciones en los mercados el día de aplicación de los cambios, algunos gestores e inversores particulares veían una oportunidad para hacer dinero fácil. No ocurrió ni lo uno ni lo otro. Según un estudio elaborado por ABN Amro los volúmenes de negociación del día 30 fueron, en general, menores a los previstos. Para los componentes del MSCI Europa, el volumen fue de 25.000 millones de dólares, mientras que la media de un día normal es de 20.000 millones de dólares. Los valores más afectados por los cambios fueron los que mayor movimiento registraron ese día debido a los cambios realizados por los gestores de fondos pasivos -replican exactamente las ponderaciones del índice-.

En cuanto a la posibilidad de lograr importantes rentabilidades adoptando antes del día de aplicación los cambios

Los expertos de ABN Amro prevén que la segunda fase de ajuste de las ponderaciones, el próximo mes de mayo, será más tranquila

(desde mayo funcionaban índices provisionales que utilizaban el criterio del capital flotante), los expertos de ABN Amro destacan que hubo dos fases y que el momento elegido para tomar los nuevos pesos fue determinante en la obtención de beneficios: "Los índices provisionales se comportaron mejor que los estándar desde finales de agosto hasta mediados de noviembre. Sin embargo, a partir de ahí la tendencia cambió y los valores perjudicados por los cambios fueron los que mejor comportamiento tuvieron hasta

la entrada en vigor de los nuevos índices". Por lo tanto, aquellos fondos de inversión que adoptaron sus ponderaciones en la primera quincena del mes de noviembre fueron los grandes perdedores, ya que los valores estaban cerca de sus precios máximos.

Los ajustes de las nuevas ponderaciones en los índices MSCI culminarán el próximo mes de mayo, cuando se aplicará al 100% el criterio del capital flotante. Los expertos de ABN Amro esperan que se produzcan movimientos similares a los acontecidos durante la primera fase, aunque advierten que las oportunidades de lograr rentabilidades superiores a las de los índices se darán durante un periodo de tiempo más pequeño y más cercano del día de aplicación de las ponderaciones definitivas. "Entre finales de marzo y principios de mayo los valores más beneficiados por los cambios probablemente batan al índice", comentan. Desde este banco de inversión holandés auguran menores volúmenes de contratación en esta segunda fase porque muchos gestores de fondos han decidido aplicar las nuevas ponderaciones de una sola vez y porque en mayo no habrá salidas de los índices, ya que éstas se completaron el 30 de noviembre pasado. Seis valores ingresaron en esa fecha en el índice MSCI España (Amadeus, Prisa, Inditex, NH, TPI y Terra) y 10 salieron (Cortefiel, Ebro Puleva, Ence, Faes, Portland, Prosegur, Uralita, Urbis, Viscofán y Zardoya Otis).